

OBBLIGAZIONARI

Quali potrebbero essere secondo noi gli elementi più importanti per i mercati europei nei prossimi mesi

September 17, 2019

Ora che gli operatori di mercato e gli investitori europei stanno rientrando dalle vacanze estive e si preparano per l'ultimo trimestre del 2019, David Zahn, Head of Fixed Income, sottolinea gli elementi che a suo avviso determineranno l'andamento dei mercati nei prossimi mesi. Vi riportiamo le sue opinioni sulle questioni che ritiene particolarmente importanti per gli investitori globali dopo gli sviluppi verificatisi in Europa.



Politica monetaria e fiscale dell'Eurozona

Secondo noi, con il rientro dalle vacanze estive gli investitori europei si concentreranno particolarmente sulla riunione della Banca Centrale Europea (BCE) del 12 settembre.

L'interrogativo che si pongono è se la BCE potrà soddisfare le attese del mercato, considerando le forti fluttuazioni delle obbligazioni europee negli ultimi tre mesi.

Secondo la sua reputazione, nel passato la BCE ha sempre offerto più di quanto previsto. La nostra preoccupazione attuale, tuttavia, è se la sua comunicazione sarà sufficiente per sostenere il mercato.

Ci attendiamo vari annunci:

- **Taglio dei tassi d'interesse**

Non crediamo che la misura di questo taglio sia realmente importante, potrebbe essere di 10, 15 o addirittura 20 pb, purché sia significativo.[\[1\]](#)

- **Tiering**

Ci attendiamo anche che la BCE introduca un tiering, abbassando in realtà gli oneri che gravano sulle banche per una parte delle loro eccedenze di liquidità, allo scopo di aiutare il sistema bancario. L'introduzione di un tiering segnalerebbe al mercato che i tassi siano destinati a mantenersi bassi per un lungo periodo. Se dovesse tagliare i tassi a breve termine (in previsione di rialzarli entro sei mesi o un anno), probabilmente non riterrebbe utile introdurre un tiering.

- **Ripristino del quantitative easing (QE)**

Ci attendiamo un ripristino del programma di acquisti di asset incentrato particolarmente su titoli di Stato, ma probabilmente con un focus sulle obbligazioni societarie maggiore rispetto al passato.

- **Rialzo o eliminazione del tetto di acquisti di asset**

Riteniamo probabile che la BCE annunci l'intenzione di riconsiderare o adeguare la percentuale da acquistare di ogni emissione. Attualmente la BCE è vincolata ad acquistare non più del 33% di qualsiasi emissione. Ci attenderemo una revisione di questa politica. Secondo il programma di acquisti di asset, la banca può acquistare 30 miliardi di euro mensili, ma con un tetto del 33% il pool di asset si prosciugherà molto rapidamente.

Necessità di una risposta fiscale

I mercati nutrono grandi attese per la BCE e la nostra preoccupazione è che, qualora questa non riesca a soddisfarle, i rendimenti potrebbero salire in misura significativa.

Siamo convinti che vi sia anche una forte attesa di una risposta fiscale del governo che accompagni l'azione di politica monetaria della banca centrale in Europa, probabilmente sotto forma di un grande progetto infrastrutturale.

Considerando i risultati fortemente positivi del Partito dei Verdi nelle elezioni per il Parlamento europeo, riteniamo che il sostegno fiscale potrebbe assumere la forma di un progetto di infrastruttura "verde" mirato a rendere l'Unione Europea (UE) neutrale per le emissioni di carbonio entro il 2050. Questo tipo di progetto potrebbe essere un modo per soddisfare tale elettorato e mostrare che i politici stanno facendo qualcosa.

Ci attenderemo di vedere una partecipazione della BCE tramite l'acquisto di obbligazioni emesse da organismi sovranazionali, ad esempio la European Investment Bank (EIB). La spesa extra sostenuta che ne risulterebbe potrebbe dare una spinta alla crescita in Europa ed eventualmente all'inflazione.

Pertanto, mentre molti commentatori stanno presumendo che i rendimenti non abbiano altre alternative oltre a continuare a scendere, riteniamo che uno dei grandi rischi per l'Europa sia un progetto così importante, che potrebbe vedere i rendimenti salire.

Un nuovo governo per l'Italia

Per tutta l'estate, i titoli di testa sono stati dedicati alla situazione politica in Italia.

Nelle ultime settimane abbiamo assistito al collasso della coalizione non ortodossa della Lega e del Movimento 5 Stelle e all'emergere di un nuovo governo formato con l'alleanza del Movimento 5 Stelle e il Partito Democratico (PD) di centro-sinistra.

Avevamo sostenuto da tempo che un cambiamento di governo in Italia potrebbe non provocare turbative eccessive. In questo caso, siamo convinti che potrebbe essere positivo per i Buoni del Tesoro italiani (BTP), portando nel governo uno dei partiti più centristi.

Prevediamo che l'agenda di spesa del nuovo governo sarà meno aggressiva rispetto a quella del suo predecessore. Il PD ha inoltre segnalato un interesse alla riforma del Parlamento, in particolare riducendo il numero dei parlamentari.

Ovviamente non è vi è alcuna garanzia che il nuovo governo resti in carica per l'intero mandato. Secondo i sondaggi di opinione la Lega continua ad essere il partito più popolare in Italia, e si può prevedere che il suo leader Matteo Salvini manterrà un ruolo centrale. È probabile che la sua retorica si infiammi ulteriormente, provocando una certa volatilità che potrebbe presentare opportunità di acquisti.

Con l'insediamento del nuovo governo, tuttavia, ci attendiamo un certo progresso verso le riforme e qualche limitazione fiscale in Italia. Unitamente a un possibile ripristino del programma di QE nell'Eurozona, ci si attenderebbe una compressione dei rendimenti delle obbligazioni italiane che si avvicinerebbero ai Bund tedeschi.

Rafforzamento delle previsioni di una Brexit no-deal

Da quando Boris Johnson è diventato primo ministro del Regno Unito abbiamo ritenuto che le possibilità di una Brexit no-deal sarebbero aumentate significativamente.

Johnson ha dichiarato esplicitamente che intende far uscire il Regno Unito dall'UE il 31 ottobre, con o senza un accordo. Non crediamo che le possibilità di un ritorno al tavolo delle trattative dell'Europa con un'offerta migliore siano nulle, considerando la reputazione dell'UE per il temporeggiamento, ma non vediamo molto spazio di manovra.

Considerando la situazione attuale dei Gilt e della sterlina, riteniamo che i mercati stiano cominciando a scontare nei prezzi la reale possibilità di un no-deal.

Pur attendendoci molto rumore e volatilità tra ora e il 31 ottobre, la domanda reale è come reagiranno il governo britannico e l'UE al no-deal. Dobbiamo ancora vedere come si evolverà esattamente la situazione. In generale, per il resto del 2019 ci attendiamo una volatilità persistente nei mercati.

La nostra analisi suggerisce un certo aumento della tensione nei mercati. Ci attendiamo un aumento della volatilità nei mercati, considerando che l'impatto di un errore politico o di shock geopolitici potrebbe essere maggiore.

Informazioni legali importanti

I commenti, le opinioni e le analisi espressi in questa sede hanno finalità esclusivamente informative e non devono essere considerati come consulenza su singoli investimenti o raccomandazioni d'investimento in titoli specifici o per adottare strategie d'investimento specifiche. Poiché le condizioni economiche e di mercato sono soggette a rapidi cambiamenti, i commenti, le opinioni e le analisi riportati sono quelli alla data della loro pubblicazione e potrebbero cambiare senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di ogni fatto sostanziale concernente qualsiasi paese, regione, mercato, industria, investimento o strategia.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi e informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

CFA® e Chartered Financial Analyst® sono marchi registrati di proprietà del CFA Institute.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi di interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni presenti in un portafoglio d'investimento si adeguano a un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire. Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici.

[\[1\]](#) Un punto base è un'unità di misura. Un punto base equivale allo 0,01%.